

品种聚焦

沪锌

新纪元期货研究所

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

金属分析师

甘宏亮

执业资格号: F0273468

电话: 023-67109158

E-mail:

markgan83@163.com

沪锌期货策略周报

魏刚/甘宏亮

2011年12月17日

一、宏观分析

(一) 目前及 2012 年处于复苏期的调整阶段，2012 经济增速先抑后扬

自 2010 年 1 季度至今，乃至 2012 年，中国经济都处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显减速。

1. 外需下滑出口减速

2012 年欧洲主权债务危机有望继续深化和蔓延，欧洲陷入衰退的可能性正在加大，美国仍将受困于严重的失业问题。作为中国重要贸易伙伴的欧洲和美国的经济发展均面临巨大挑战，这将导致外部需求严重下滑。2011 年 11 月制造业 PMI 新出口订单指数已降至 45.6，环比大幅下降 3 个百分点，外需下滑势头相当猛烈，这预示着未来 1-2 个季度我国出口都将面临巨大下行压力（图 1）。同时，欧美贸易保护主义倾向日益严重，中美贸易战不断升温。15 日，美国商务部部长布赖森发表上任后首次关键政策演讲，大批中国贸易政策，称“对中国违反贸易规则的忍耐已经达到临界点，再也不能接受中国忽视诸多贸易规则。”而中国商务部 14 日宣布对美国大排量汽车征收反倾销税和反补贴税。我们预测，2012 年我国出口增速将继续下滑至 12%—14%，净出口对 GDP 贡献为负。

图 1. 出口订单指数继续下滑预示出口增速将继续下降 图 2. 房地产投资下滑导致投资增速下降



资料来源: 新纪元期货研究所 国家统计局



资料来源: 新纪元期货研究所 国家统计局

2. 固定资产投资增速下滑

国家统计局 12 月 9 日公布的数据显示，2011 年 1-11 月份，固定资产投资同比增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点，其中，11 月环比下降 0.19%。而房地产投资下滑成为目前及 2012 年影响投资增速的主要因素。12 月 18 日国家统计局发布的 70 个大中城市商品住宅数据显示，与上月相比，11 月份环比价格下降的城市增加了 15 个，共有 49 个城市，上涨的仅有 5 个城市，涨幅最大的贵阳也仅是 0.2%。继 10 月份之后，房价环比连续第二个月下滑，未来房价下跌会加速由一线城市向二三线城市蔓延，房价拐点已现。11 月商品房销售面积环比下降 1.7%，商品房销售额环比下降 1.2%。2011



年房地产销售增速大幅下滑及房价拐点的出现，将导致 2012 年商品房新开工面积出现下降。另外，12 月召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”，表明中央的房地产调控政策不会有任何松动。我们预计，2012 年房地产施工面积增速将大幅回落，房地产投资增速下降至 16%。

我们预计，2012 年固定资产投资增速将下滑至 17%—19%。

## （二）“稳增长”成为宏观调控的重点任务，货币政策将以“稳健”之名行“宽松”之实

12 月 12 日至 14 日召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。”2012 年面临的经济形势与 2011 年相差甚远，通胀压力快速趋弱，经济增长下行风险加大。因此，如何保持经济稳定增长成为主要矛盾，中央宏观调控政策的重点在于稳增长。与 2011 年相比，同为“稳健的货币政策”，但其内涵却相距甚远。2012 年货币政策之“稳健”将以“货币政策逐渐宽松”体现出来，即以稳健之名，行宽松之实。

预计 2012 年货币政策的放松将按照：货币放松——信贷放松——微观经济流动性改善——经济触底反弹的脉络演进。首先是通过公开市场操作，减少货币回笼，增加基础货币；其次是降低存款准备金率，扩大货币乘数，增加货币供应量。存款准备金率将多次下调，最少下调 4 次。利率下调空间有限，甚至存在不下调的可能。

## （三）欧洲债务危机进展

### 1. 默克尔后院起火

12 月 16 日，与默克尔率领的基民盟联合执政两年之久的自民党 16 日举行了一场异乎寻常的党内公决，决定自民党是否应该反对德国政府出面创建额度为 5000 亿欧元，将于明年生效的欧洲稳定机制。虽然该议案最终以 10841 票对 8809 票的结果被否决，但并不能掩盖默克尔领导的中右翼执政联盟已经后院起火。自民党内普遍对德国在欧债危机中扮演的“买单大户”的角色怀有不满，默克尔未来推行欧元区救助计划时恐将受到自民党掣肘。这种情况必将对默克尔协调解决欧债危机所采取的努力形成制约。

### 2. 英国决定重返欧债危机谈判桌

12 月 16 日，英国政府决定接受邀请，重回欧盟谈判桌，就“技术性”细节同 17 个欧元区国家和另外 9 个欧盟国家进行讨论。在不久前的欧盟峰会上，因为英国首相卡梅伦的一票否决，欧盟财政一体化沦为泡影。之后英国受到了来自欧盟其他国家的巨大压力，现在终于让步了。这次戏剧性的变化真实揭示出解决欧债危机的障碍所在：欧盟内部缺乏团结，各成员以自身利益至上，导致行动迟缓，决策艰难。

### 3. 欧洲银行资本缺口高达 1150 亿欧元，股票和黄金都面临抛售压力



国际评级机构惠誉公司 12 月 14 日宣布下调包括法国农业信贷银行在内的欧洲 5 家商业银行评级，表明欧洲主权债务危机对欧洲银行业的负面影响在不断加深。据有关方面估计，整个欧洲银行业目前的资本缺口可能高达 1150 亿欧元，6 家德国商业银行所面临的核心资本缺口约在 131 亿欧元左右。而且随着欧洲经济前景日渐黯淡，欧洲银行业的资本缺口还会继续恶化。银行弥补资本缺口、提高资本充足率水平的可行方法只有两种：其一，抛售资产，包括股票、黄金；其二，欧洲央行开动印钞机，各国政府通过财政赤字货币化来获取资金，并以此注资银行。目前来看，只有第一种方法有可行性。因此，股票和黄金都面临抛售压力，价格下跌应是中期趋势。

#### 4. 2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点

欧洲主权债务危机正在从广度和深度两个方面发展，呈愈演愈烈之势。正在由欧元区的外围国家向核心国家蔓延，由债务危机向银行危机，金融危机转化。由于欧债危机涉及到欧元区制度设计和政治体制缺陷，中期内难以有效解决。意大利目前负担 1.9 万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的 23%。2012 年意大利将进入还债高峰期，有 2000 亿欧元债务将于明年 4 月到期。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，按期偿付无疑是十分艰巨的任务。因此我们认为，2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点，爆发危机的可能性很大。

## 二、微观分析

### 1. 本周现货行情

本周（12 月 12 日-12 月 16 日）上海金属网周一报普通 0#锌在 15400-15500 元/吨，下跌 100 元/吨；1#锌报在 15350-15450 元/吨，下跌 100 元/吨。本周五 0#锌报在 14750-14850 元/吨，上涨 50 元/吨；1#锌报在 14700-14800 元/吨，上涨 50 元/吨。

上期所本周锌库存：上期所锌库存：上海 28108 吨，减 207 吨，广东 14137 吨，增 257 吨，江苏 1034 吨，减 24 吨，浙江 1090 吨，持平总计 44369 吨，增 26 吨。

本周锌价大幅下挫，但整体现货交投并不活跃，跌势使现货市场买卖气氛下降，厂家有持货惜售心理，但大部分进货商对后期锌价的忧虑犹存，只是在价位偏低的时候按需进货。

### 2. 本周锌市场重要信息及评述

(1) 美国商务部:10 月锌进口环比下降 22.7%。美国商务部 12 月 9 日公布数据显示，美国 10 月未加工锌出口量为 1,656,037 千克，9 月为 1,431,581 千克，2010 年同期为 150,617 千克。美国 1-10 月未加工锌出口量总计为 20,457,833 千克。商务部并公布，美国 10 月未加工锌进口量较上月下降 22.7%，较 2010 年同期减少 0.2%。美国 10 月未加工锌进口量为 33,183,200 千克，9 月为 42,919,410 千克，2010 年同期为 33,239,076 千克。美国 1-9 月未加工锌进口量总计为 371,657,925 千克。

(2) 中国五矿澳洲 Dugald River 锌矿项目将在 2014 年投产。中国五矿澳洲 Dugald River 锌矿项目或将在 2014 年投产，董事会已批准 1.57 亿澳元投入 Dugald



River 锌矿的前期发展工作。五矿资源 12 月 12 日表示，Dugald River 锌矿项目或将在 2014 年投产，而澳洲 Century 锌矿将于 2015 年永久性关闭，届时每年锌产量将减少约 50 万吨。五矿预计 Dugald River 锌矿每年最多能生产含有大约 20 万吨锌的精矿，矿山寿命为 22 年。

(3) 6 月底五矿资源止锌采储量增 104%。五矿资源公布，旗下 MMG 估计矿产资源量(含金属量)包括锌 1640 万吨、铜 330 万吨、铅 280 万吨、银 3.34 亿盎司、金 740 万盎司及镍 26 万吨。而较去年 6 月估计相比，其今年 6 月底止估计可采储量(含金属量)包括锌 810 万吨、铜 90 万吨、铅 130 万吨、银 1.02 亿盎司及金 60 万盎司，锌、铅及银分别大增 104%、126%及 108%，金估计可采储量总量微增 1.1%，而铜则下降 6.1%。

(4) 甘肃宝徽暂时关闭锌冶炼厂。近日，甘肃宝徽实业集团有限公司锌冶公司 266 名职工血镉超标的原因初步查明，导致该集团员工血镉超标的主要原因为防护措施不到位。该集团相关责任人已受到处理。

(5) 日本三井矿业下调锌售价至 195000 日圆/吨。12 月 14 日消息，日本三井矿业&冶炼公司周三称，下调锌售价 5,000 日圆，至每吨 195,000 日圆。经调整后，12 月平均锌售价为每吨 198,900 日圆。

(6) 国际铅锌研究小组(ILZSG)周三公布的最新月度报告显示，今年 1-10 月全球锌市场供应过剩 30.8 万吨。数据亦显示，2011 年 1-10 月全球精炼锌消费量为 1051.3 万吨，高于去年同期的 1038.2 万吨。同期全球精炼锌产量为 1082.1 万吨，上年同期为 1059.5 万吨。

(7) 世界金属统计局(WBMS)周三称，2011 年前 10 个月，全球锌市供应过剩 50 万吨。去年同期，全球锌市供应过剩 41.5 万吨。该机构称，精炼锌产量较去年同期增加 3%，而消费量则小幅增长 1%。

### 三、波动分析

#### 1. 一周市场综述

本周沪锌指数以 15736 元/吨开盘，周收盘为 14958 元/吨，较上周五(12 月 9 日)收盘下跌 696 元/吨，跌幅 4.45%。最高 15752 元/吨，最低 14508 元/吨，成交量 1553924 手，持仓量 349288 手，周增仓 34588 手。本周沪锌指数呈弱势震荡下行格局，意大利国债拍卖收益率飙高引发风险资产结清头寸打压，大宗商品遭受投资者抛压，虽然美国当周初请失业金人数创 2008 年 5 月 31 日以来最低数据向好，但欧洲忧虑难以消除，市场整体氛围趋于悲观。

#### 2. K 线及均线分析

本周沪锌指数周 K 线报收下影中阴线，呈现出超跌反弹走势。日线级别上，周一高开低走收小阴线，延续上周震荡走势；周二低开震荡，但低开幅度较大，且下破前期 15560 元/吨一线前期箱体震荡上沿；周四低开低走，继上一交易日向下破位后，期价继续走低；周四则延续周三下跌趋势，一度探的 14508 元/吨近期低点，但随后期价呈现出超跌反弹走势，终收上影小阳线；周五高开高走继续反弹，虽然反弹幅度较



大，但未能能弥补周四向下的跳空缺口。综合来看，本周前几日呈现出加速下跌趋势，周四日内和周五形成超跌反弹。

均线系统，沪锌指数周线级别 5 周和 10 周均线维持横走，20 周和 60 周均线继续保持下行格局。5 日和 10 日均线由上涨趋势转为向下，其中 5 日均线向下刺破 20 日和 60 日均线。

### 3. 趋势分析

技术上如图 1 所示本周沪锌指数 5 个交易日各技术指标表现偏弱。持仓量在期价下降过程中迅速增长，而在期价上涨过程中有所回落，成交量表现与持仓量表现基本一致。MACD 指标慢线和快线业有上升趋势转为下降趋势，且慢线向下刺破快线和零轴线。KDJ 指标三线本周大部分时间维持向下，周五在期价反弹带动下转为向上，但指示作用不太明显。

图 1 沪锌指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

从沪锌指数走势来看，如图 1 所示本周期价有效下破斜拉颈线，期价中期反弹格局被打破，上周向上突破前期 14680-15560 元/吨箱体震荡也宣告失败，期价迅速下滑转而考验此箱体区间下沿 14680 元/吨支撑。虽然周四 14680 元/吨一线呈现出一定支撑作用，但考虑到量价未能起到有效配合，支撑有效性仍值得怀疑，期价向下突破的概率较大。

由图 2 伦锌指数日 K 线图可以看出，本周伦锌指数走势明显弱于沪锌指数，上周欧盟峰会结果不及预期，穆迪报告称欧元区仍不稳定，或将重新评估欧元区主权债务评级，惠誉调降东欧四国评级展望，同时下行修改四国 2012 年 GDP 增长预期等一系列利空因素致使伦锌承压呈阶梯式下行且三连阴，周四低开高走，但未能弥补向下跳空缺口，周五特别是亚洲盘时间段后未能保住反弹成果，收长上影十字星。

图 2 伦锌指数日 K 线趋势分析



## 四、结论与建议

### 1. 结论分析

近期市场对欧债危机恶化担忧再次成为市场承压主因，在评级机构的不断警告下，市场避险情绪再度燃起，风险货币全面下挫，美元指数一路飙升突破 80 大关，基本金属价格应声回落。穆迪报告称欧元区仍不稳定，或将重新评估欧元区主权债务评级，惠誉调降东欧四国评级展望，同时下行修改四国 2012 年 GDP 增长预期。从基本面上来看，在没有重大利好消息刺激下，短期这种悲观氛围或将继续，基本金属期价或继续承压。技术上看，沪锌指数本周大幅下跌过后形成一定的反弹，但力度幅度明显较弱不能为形成反转走势提供支撑，此外，伦锌指数反弹可以说基本失败，在没有外盘的支撑下，国内锌价反弹恐也将落空。综合分析，基本面上和技术上均承压较重，短期期价或维持弱势走势，甚至有进一步下破前期 14680-15560 元/吨箱体的可能。

### 2. 投资建议

在基本面和技术面同为弱势背景下，建议投资者短期偏空思路操作，同时由于价格已跌落到成本区间，中线暂以观望为主。

## 分析师简介：

**魏刚：**新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

**甘宏亮：**新纪元期货金属分析师，经济学硕士，从事铅锌铝等金属品种研判，具体较强的逻辑判断力，擅长产业面的供给均衡分析。

## 新纪元期货研究所简介



新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>